

米証券化商品、リスク浮上 低格付け企業融資束ねる

2019/2/22 2:00 | 日本経済新聞 電子版

格付けが低い企業への融資をまとめたローン担保証券（CLO）と呼ぶ証券化商品が世界経済の新たなリスクになってきた。最大市場の米国での2018年の残高は6100億ドル（68兆円）超とリーマン・ショックが起きた08年の2倍になった。景気悪化で企業倒産が増えれば投資する各国の金融機関が打撃を受けかねず、米連邦準備理事会（FRB）も警戒し始めた。日本でも、こうした証券化商品に金融庁が新たな規制を導入する。

米国の証券化市場は18年に1.6兆ドルと、ピークの07年の85%程度。リーマン危機の火種になった信用力の低いサブプライムローンを組み込んだ債務担保証券や仕組み融資はピークの2～3割に減ったが、CLOの残高は増え続けている。

量的緩和政策による先進国の金利低下を背景に、12年ごろから高い利回りを求めて信用力に劣る企業向けの融資債権を束ねたCLOを買う投資家が増え、発行が盛んになった。

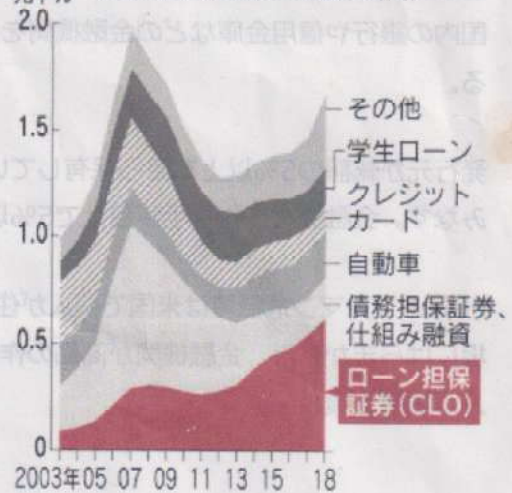
米国では信用格付けがBB以下の企業に対する融資である「レバレッジドローン」の規模が1.1兆ドルと6年で倍増した。通常の企業向け融資の利回りは良くても2%程度だが、同ローンでは4%以上。借り手に甘く、財務の健全性維持をさほど求めない「コベナンツ・ライト」と呼ぶものが8割を占める。CLOはこうした劣化した融資を証券化して世界にばらまいた形になっている。

リスクはすでに顕在化しつつある。米シェール関連企業の多くはレバレッジドローンや高リスクのハイイールド債券市場で資金調達して開発資金に充ててきた。原油価格が急落した昨年末には、シェール企業の採算悪化懸念からレバレッジドローン市場から一気に資金が引き揚げられた。

シティグループが調査対象とする米レバレッジドローンのうち、12月に額面を上回って取引されたのはわずか0.9%。10月には7割を超えていた。足元では7%程度になったが、市場の厳しい目は続いている。

証券化商品市場ではCLOが台頭

兆ドル（裏付け資産別の米発行残高）



融資の劣化は米当局も警戒する。FRBは昨年11月28日に公表した金融安定報告で企業債務のリスクに言及。同12月にはイエレン前議長が「企業債務の規模はかなり大きい。景気が後退に転じれば非金融セクターで多くの破産につながるリスクがある」と指摘した。

CLOは高利回りを求める日本の銀行なども保有を増やしている。大手銀行など国内金融機関の証券化商品の保有残高は18年9月末で34兆2870億円と、5年3カ月ぶりの高水準。米国のレバレッジドローンに裏付けとしたCLOが押し上げているとみられる。

CLOは一部のメガバンクや農林中央金庫なども保有しているが、大手は資産を厳しく選別し、組み込まれた米企業のリスクを分析している。ただ地方銀行のなかにはリスクを判別できないまま、利回り重視で手を出している例もあるという。

金融庁はリーマン危機の発端になった証券化によるリスクの拡散を警戒し、19年3月末から国内の銀行や信用金庫などの金融機関を対象に、証券化商品の保有に新たな規制を導入する。

発行元が総額の5%以上を自ら保有していない証券化商品は通常の3倍のリスクがある資産とみなす。金融機関は作り手が自社で5%以上を保有する商品でなければ事実上買えなくなる。

08年のリーマン危機時は米国で個人が住宅に過剰に投資し、その借金が証券化されて資本市場にばらまかれた。金融機関が商品の作り手や投資先だったため、市場の崩壊で金融システムが痛手を負った。